

ȚINTIREA INFLAȚIEI

- lansarea primului Raport trimestrial asupra inflației -

Conferință de presă

Mugur Isărescu

Guvernator

Banca Națională a României

București, 15 august 2005

1. **Strategia de țintire directă a inflației**
2. **Provocări la adresa politicii monetare**
3. **Cerințe critice pe termen scurt ale politicilor macroeconomice**
4. **Conduita actuală a politicii monetare**

Caracteristici definitorii

- Obiectivul fundamental al politicii monetare: **asigurarea şi menținerea stabilității nivelului agregat al prețurilor**
- Utilizarea tuturor instrumentelor de politică monetară pentru atingerea țintei de inflație
- Conduită proactivă, orientată către viitor, a politicii monetare (reacție în prezent la evoluții viitoare anticipate)

Caracteristici definitorii

- Transparenţa strategiei de politică monetară prin comunicarea către public a obiectivelor, a deciziilor adoptate, a raţiunilor care le-au determinat şi a riscurilor şi incertitudinilor aferente acestora
- Eficienţă sporită pe termen mediu a politicii monetare

Avantaje

- Limitarea inconsistenței temporale prin creşterea responsabilității băncii centrale față de îndeplinirea obiectivului fundamental – stabilitatea prețurilor

- Regim transparent şi flexibil, operațional chiar în condițiile instabilității relației agregate monetare-inflație

- Dezinflație cu minimizarea relativă a costurilor, efect mai direct asupra anticipațiilor inflaționiste

Premise

- Rata anuală a inflaţiei se situează pe palierul cu o singură cifră
- BNR beneficiază de independenţă operaţională deplină
- Sectorul financiar este stabil şi solid, deşi există nevoia de sporire a intermedierii financiare
- Dominanţa fiscală nu mai reprezintă o problemă
- Ţintele de inflaţie pentru următorii ani au fost stabilite de comun acord cu guvernul
- Banca centrală şi-a întărit capacitatea de prognoză a inflaţiei
- Succesul procesului de dezinflaţie din ultimii ani a condus la o consolidare a credibilităţii BNR

Coordonatele strategiei

- Țintă exprimată prin rata inflației prețurilor de consum (IPC)
- Țintă stabilită ca punct central încadrat de un interval de variație (±1 punct procentual)
- Ținte anuale pentru un orizont mai lung (inițial 2 ani)

Coordonatele strategiei

- Interpretare flexibilă a ţintirii inflaţiei (în special coexistenţa cu regimul de flotare controlată a cursului de schimb)
- Definirea *ex ante* a unui set restrâns de circumstanţe, independente de influenţa politicii monetare, care condiţionează responsabilitatea BNR pentru atingerea ţintei
- Anunţarea comună a ţintelor de către BNR şi Guvern

Noul Raport asupra inflației

- Principal instrument de comunicare cu publicul în scopul ancorării anticipațiilor inflaționiste
- Frecvență trimestrială începând cu august 2005
- Secțiuni:
  - Analiza situației curente a economiei
  - Explicații privind deciziile de politică monetară din perioada analizată
  - Proiecția BNR privind evoluția ratei inflației pe un orizont de 6 (8) trimestre
  - Incertitudinile şi riscurile asociate proiecției
  - Implicațiile acestui context pentru conduita viitoare a politicii monetare

Calendarul şedinţelor Consiliului de administraţie al BNR pe probleme de politică monetară

21 septembrie 2005

9 noiembrie 2005*)

21 decembrie 2005

8 februarie 2006*)

**) discutarea şi aprobarea raportului trimestrial asupra inflaţiei*

Situația curentă a economiei

- Întrerupere temporară a procesului dezinflaționist în trimestrul II 2005, cauzată de:
  - Şocuri de natura ofertei
  - Excesul de cerere
  - Intrările abundente de capital
  - Deteriorarea anticipațiilor inflaționiste
- Reluare a dezinflației în trimestrul III

Excesul de cerere

Cauze principale:

- Majorări salariale în partea a doua a anului 2004
- Venit disponibil suplimentar ca urmare a introducerii cotei unice de impozitare
- Creşterea accelerată a creditului neguvernamental
  - ✓cu precădere a celui de consum
  - ✓ în special componenta în valută
- Creşterea investițiilor (inclusiv străine)
  - ✓ accentuează excesul de cerere pe termen scurt, dar asigură sustenabilitatea creşterii economice pe termen lung (majorează PIB potențial)

Excesul de cerere

Consecințe:

- Creşterea mai accelerată a consumului decât a investițiilor
- Lărgirea deficitului de cont curent

Intrări abundente de capital

- **Înainte de liberalizarea contului de capital:**
  - Transformarea influxurilor în exces de cerere a fost substanțial limitată de BNR prin instrumente specifice politicii monetare
- **După liberalizarea contului de capital:**
  - Creşterea potențialului intrărilor prin eliminarea majorității restricțiilor
  - Menținerea unui diferențial de dobânzi atractiv pentru investitorii financiari străini, datorită nivelului încă ridicat al inflației => riscul influxurilor volatile
  - Constrângere suplimentară asupra politicii monetare: dilema Tošovský

Deteriorarea anticipațiilor inflaționiste

Cauze:

- Frecvența ajustărilor de prețuri administrate
- Incertitudini privind caracterul temporar al întreruperii dezinflației în trimestrul II 2005
- Decalajul de transmitere şi receptare publică a efectelor măsurilor corective

Gradul de euroizare a economiei

Nivel relativ înalt, care limitează eficacitatea canalului de transmisie prin rata dobânzii asupra creditului şi economisirii

Depăşirea momentului liberalizării contului de capital

- **Soluția BNR**
  - Dualitate temporară a dobânzii băncii centrale
    - ✓Reducere semnificativă a ratei efective de sterilizare pentru descurajarea influxurilor speculative
    - ✓Menținere la nivel înalt a dobânzii de politică monetară pentru a semnaliza disponibilitatea BNR de a creşte dobânda efectivă în caz de derapaj inflaționist iminent

Depăşirea momentului liberalizării contului de capital

- Măsuri complementare pentru controlul cererii agregate
  - ✓Înăsprirea regimului rezervelor minime obligatorii pentru pasivele în valută (prin extinderea bazei de calcul)
  - ✓Condiții de creditare mai stricte, inclusiv din considerente prudențiale

- **Colaborare din partea politicii fiscale – limitarea deficitului bugetar**
- **Rezultat: Aterizare lină la momentul liberalizării**

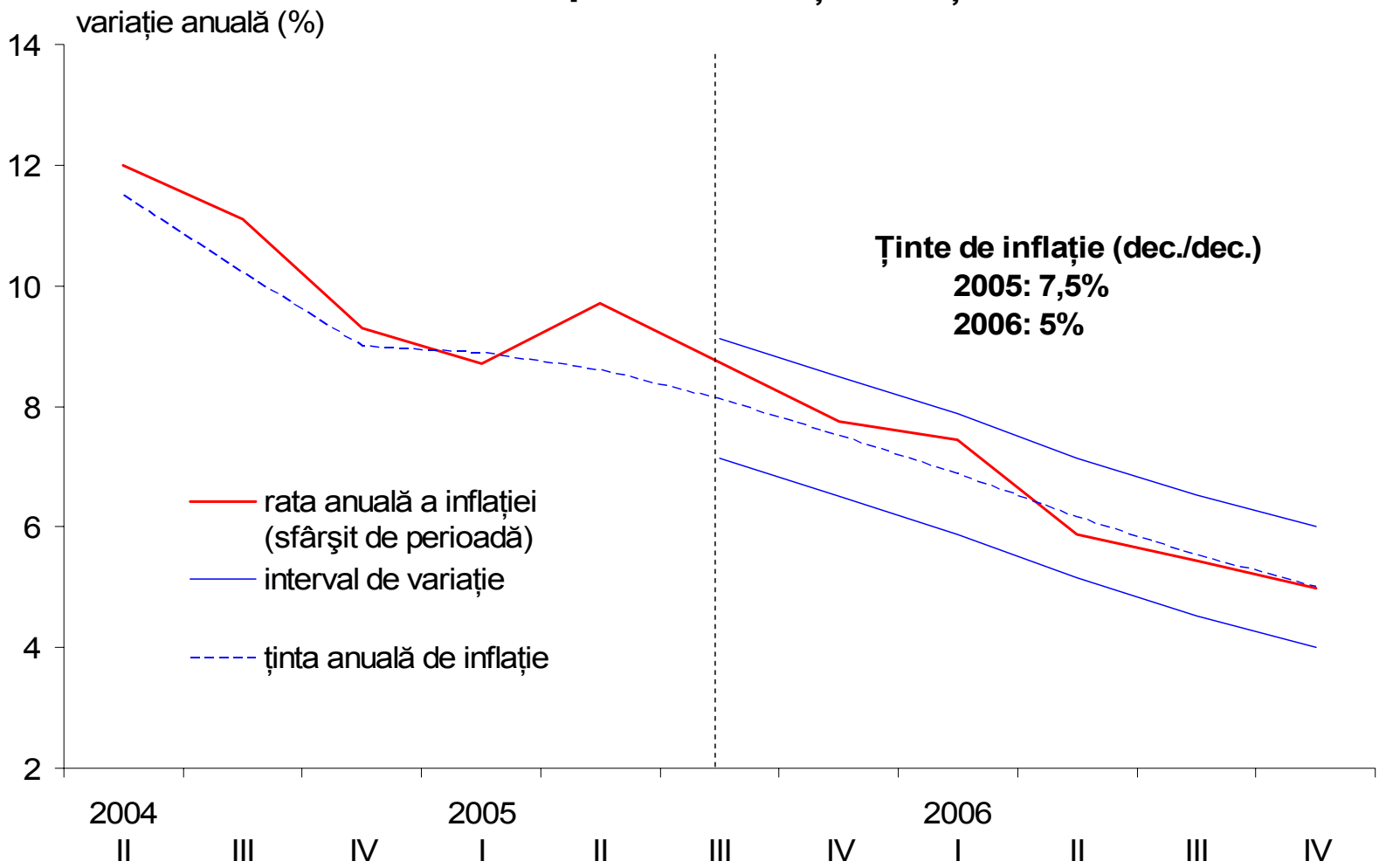
Cerințe critice pe termen scurt

- Evitarea stimulării suplimentare a cererii agregate, pe oricare din componentele sale (venituri, cheltuieli guvernamentale, credit etc.):
  - Efecte nocive ale amplificării excesului de cerere:
    - ✓Pe termen scurt, poate întrerupe procesul dezinflaționist şi amplifică dezechilibrul extern
    - ✓Pe termen lung, subminează sustenabilitatea creşterii economice
- Dozaj prudent de politici pentru menținerea unui ritm sustenabil al intrărilor de capital

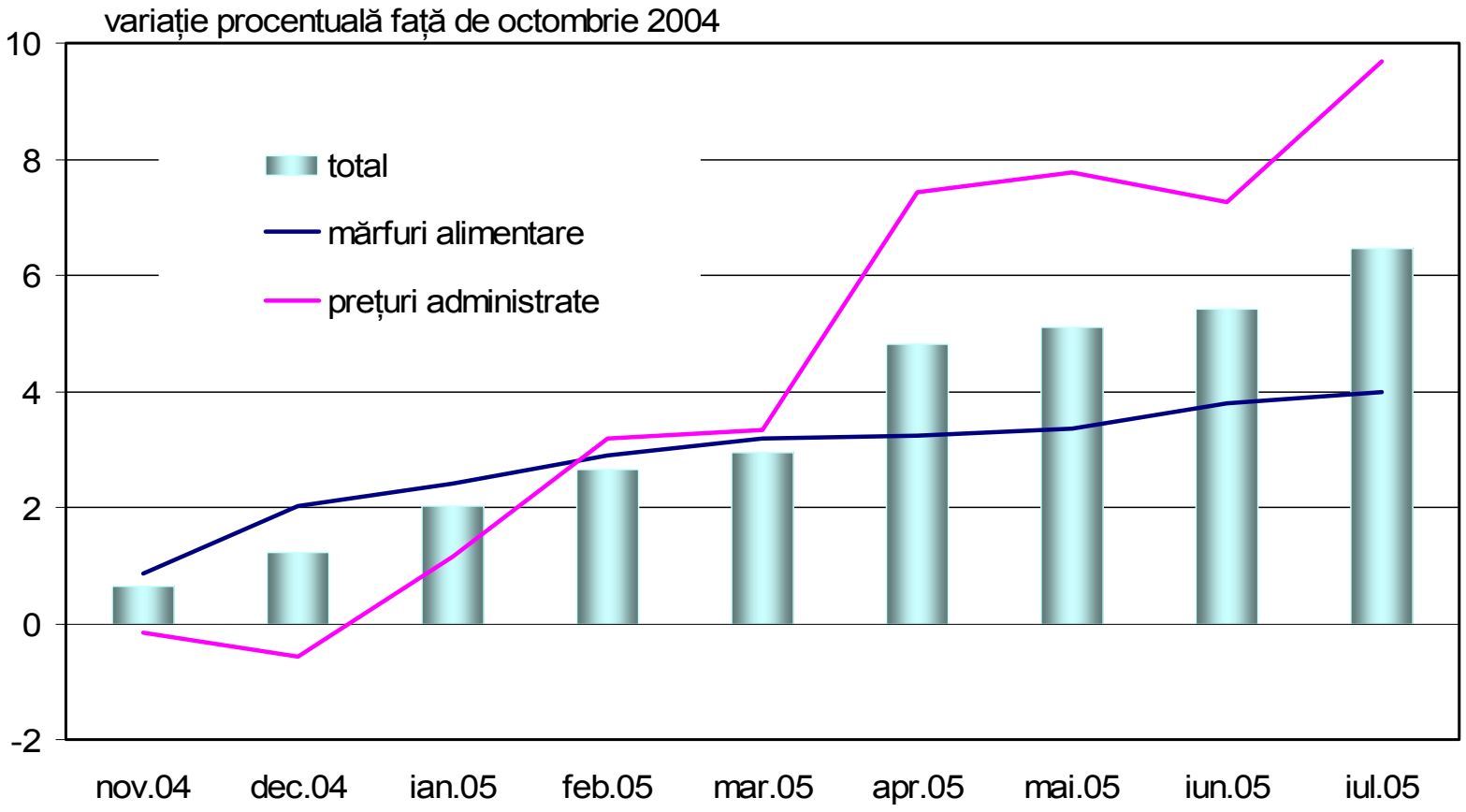
Conduita actuală a politicii monetare

- Eliminarea dualității dobânzilor BNR
  - Semnal coerent al politicii monetare
- Creştere moderată a dobânzii față de nivelul ratei efective anterioare
  - Pentru stimularea economisirii şi ancorarea anticipărilor
  - Cu prudență, pentru a evita încurajarea intrărilor de capital speculativ
- Măsuri cu impact direct asupra ritmului de creştere a creditării, pentru a tempera în special expansiunea creditului de consum în valută şi a atenua riscul de asimetrie bilanțieră

Previziuni privind evoluția inflației

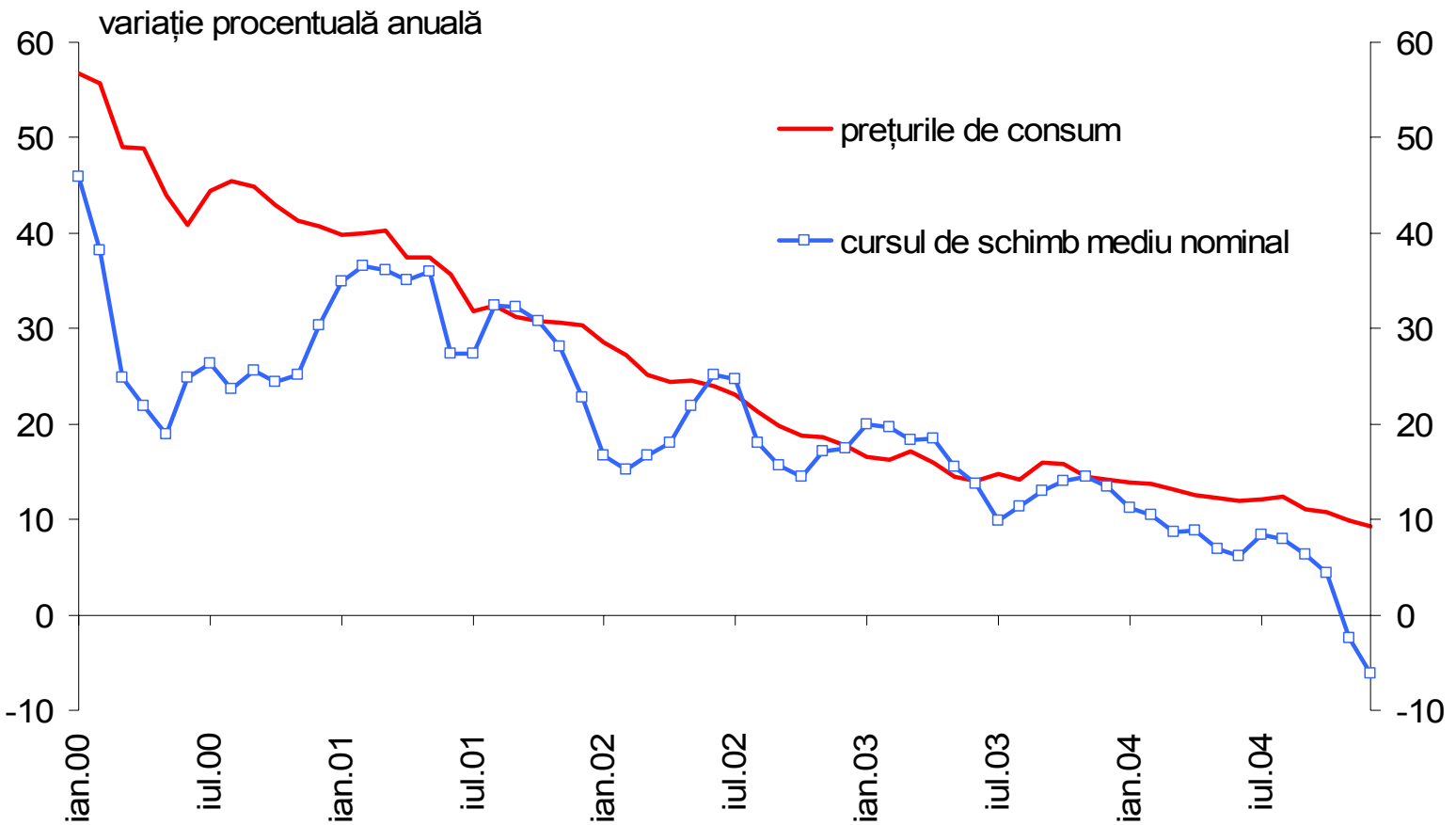


Indicele prețurilor de consum al populației



Sursa: Institutul Național de Statistică

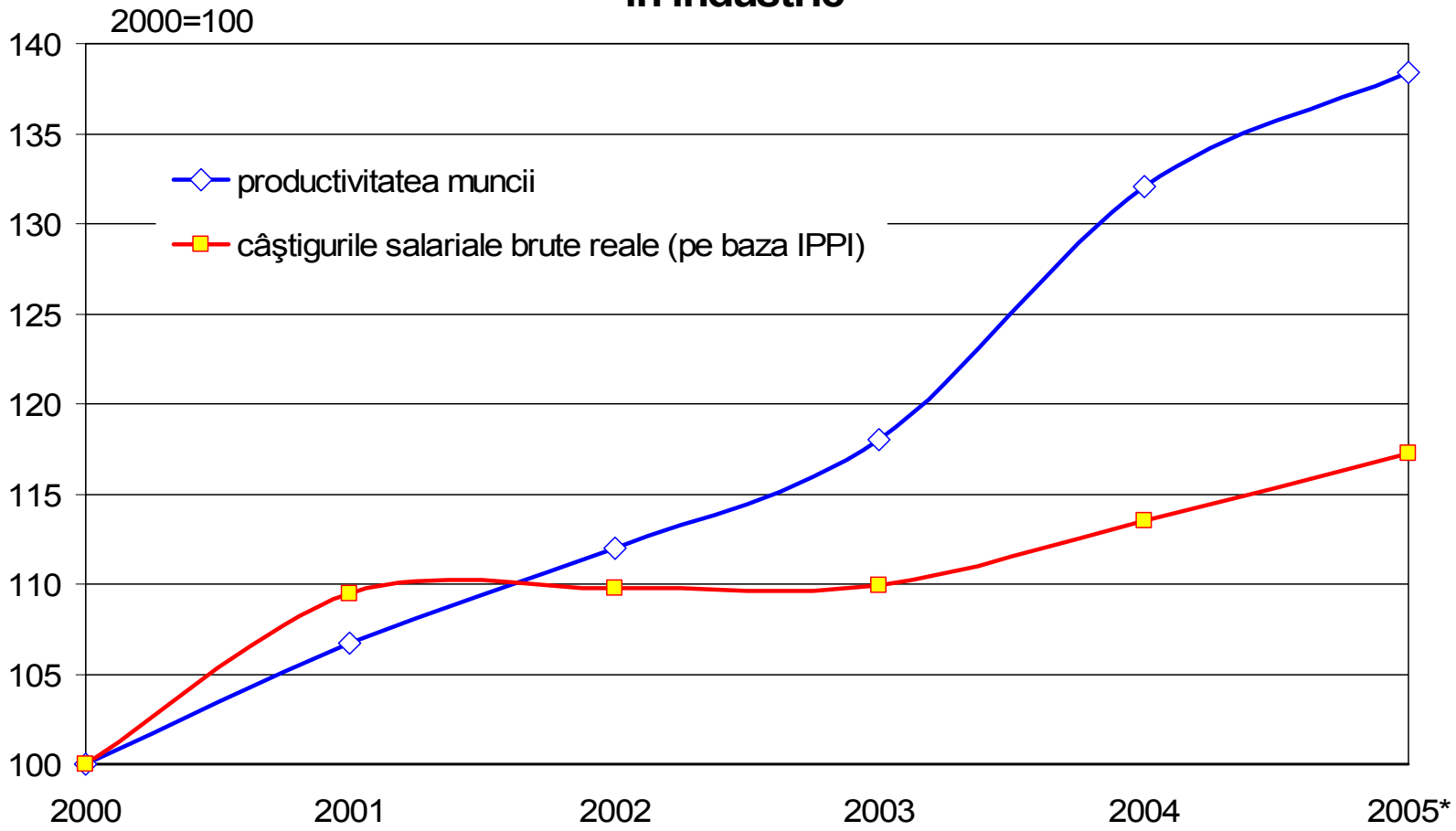
Inflaţia şi cursul de schimb al leului*



*) faţă de un coş format din 75% EUR şi 25% USD

Sursa: INS, BNR

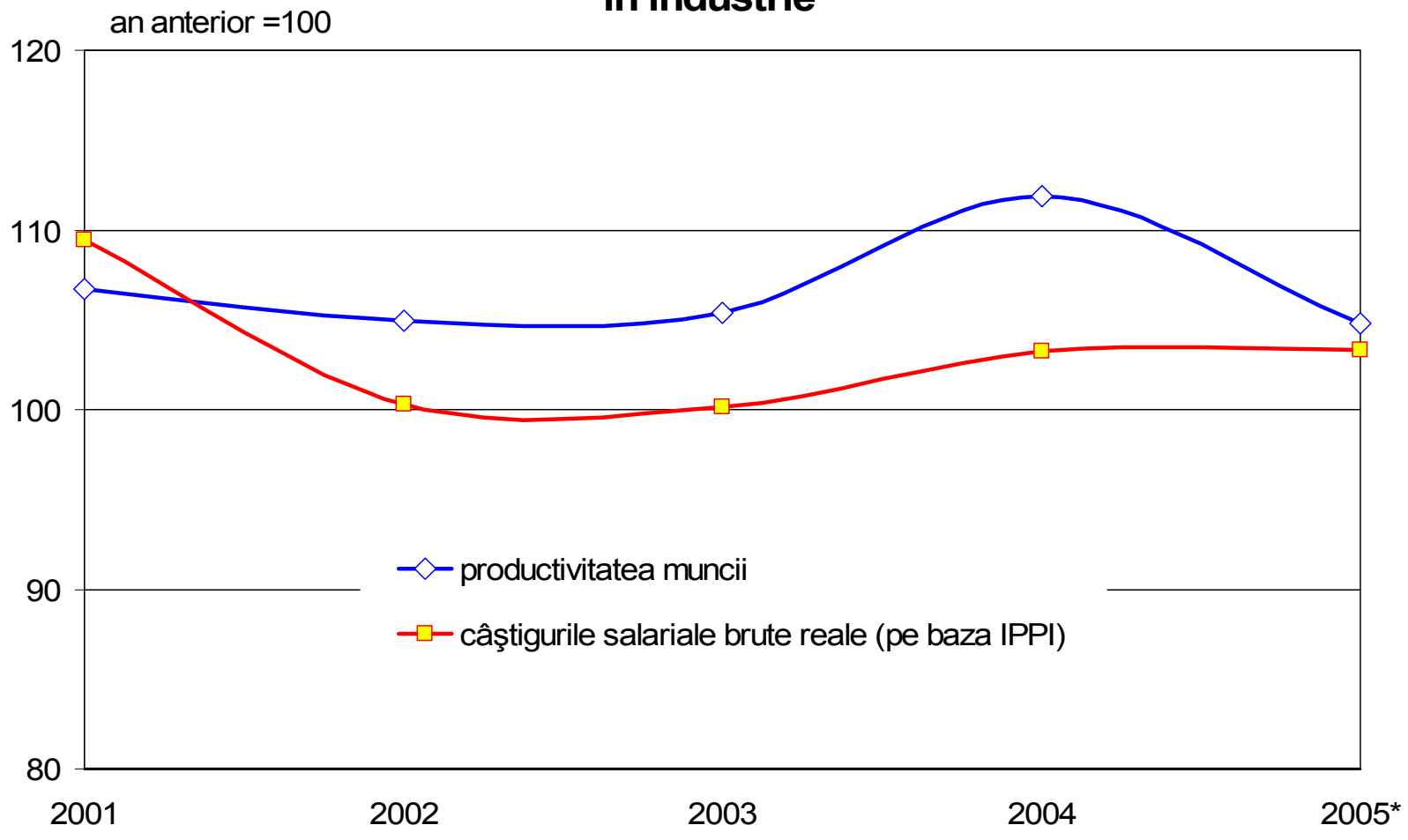
Câştigurile salariale reale şi productivitatea muncii în industrie



Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

*) ian.- iunie

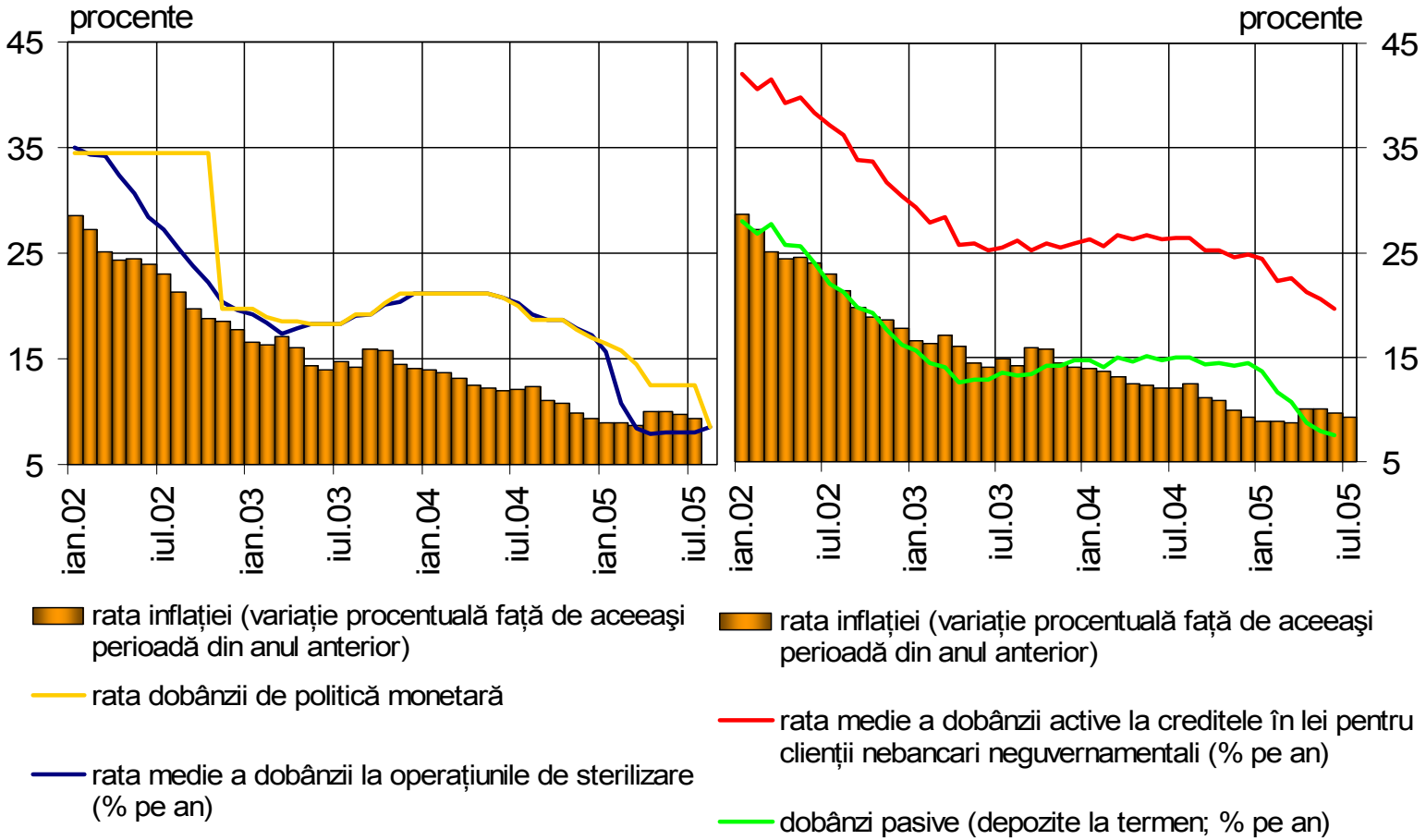
Câştigurile salariale reale şi productivitatea muncii în industrie



Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

*) ian.- iunie

Rate ale dobânzilor şi rata inflației

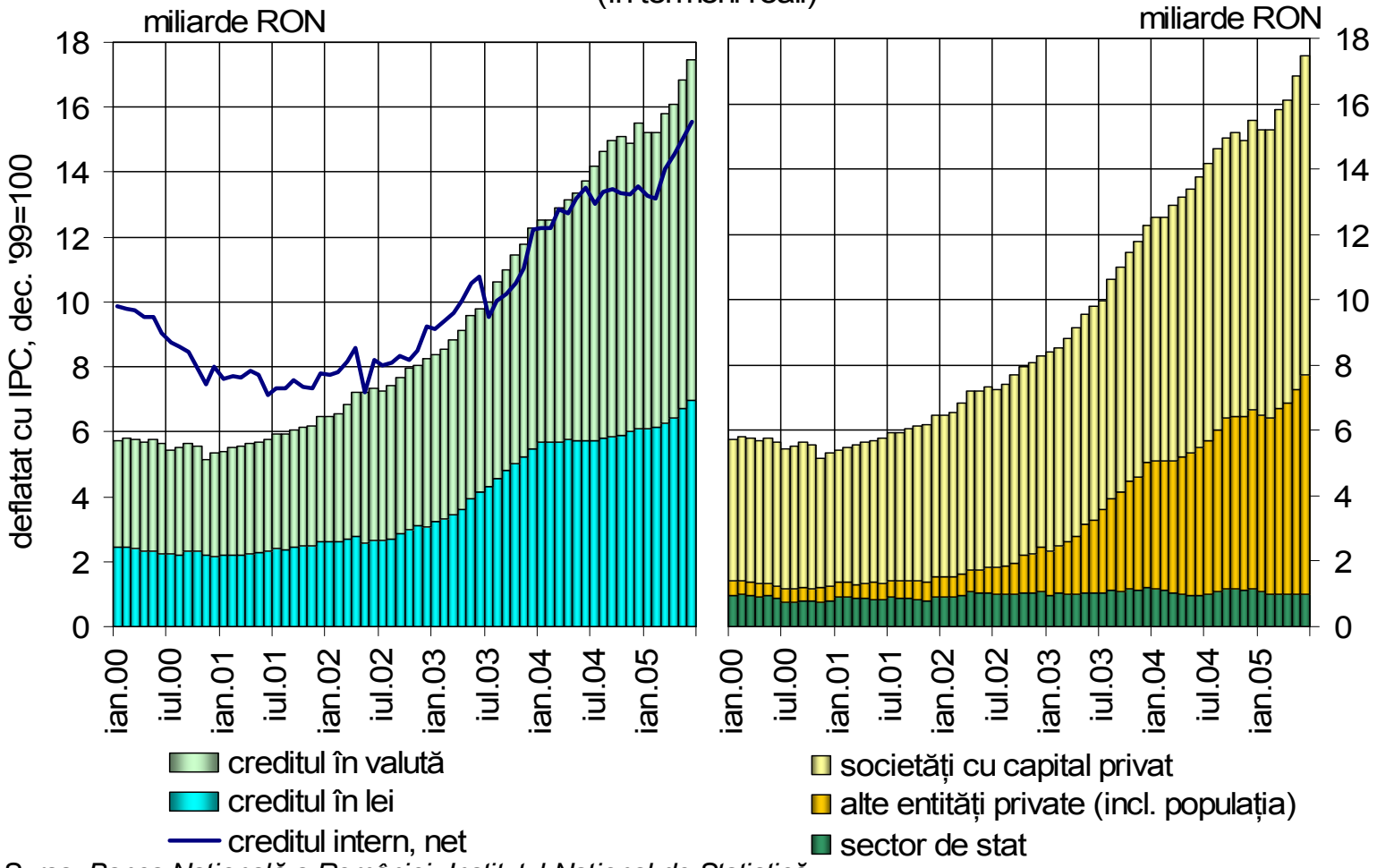


Rata dobânzii de politică monetară: 8,5 % începând cu 9 aug. 2005

Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

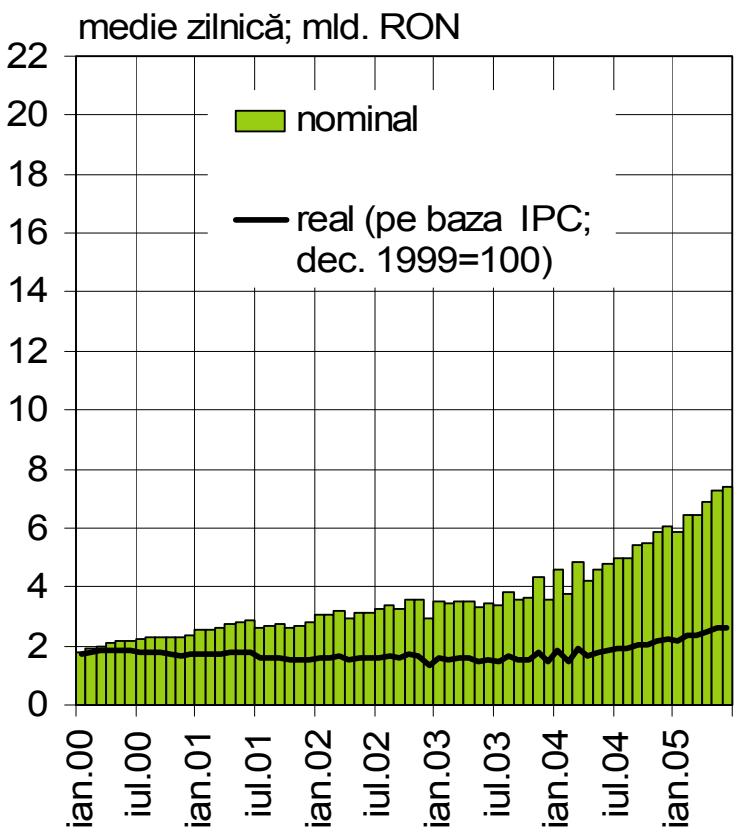
Creditul total şi cel neguvernamental

(în termeni reali)

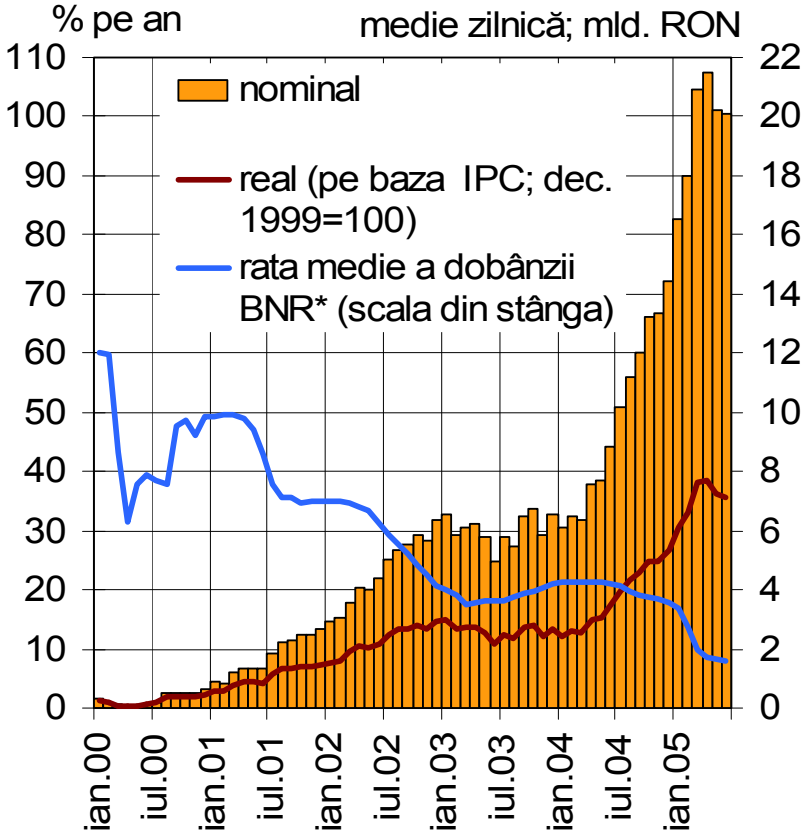


Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

Disponibilități ale băncilor la BNR



Volumul sterilizării

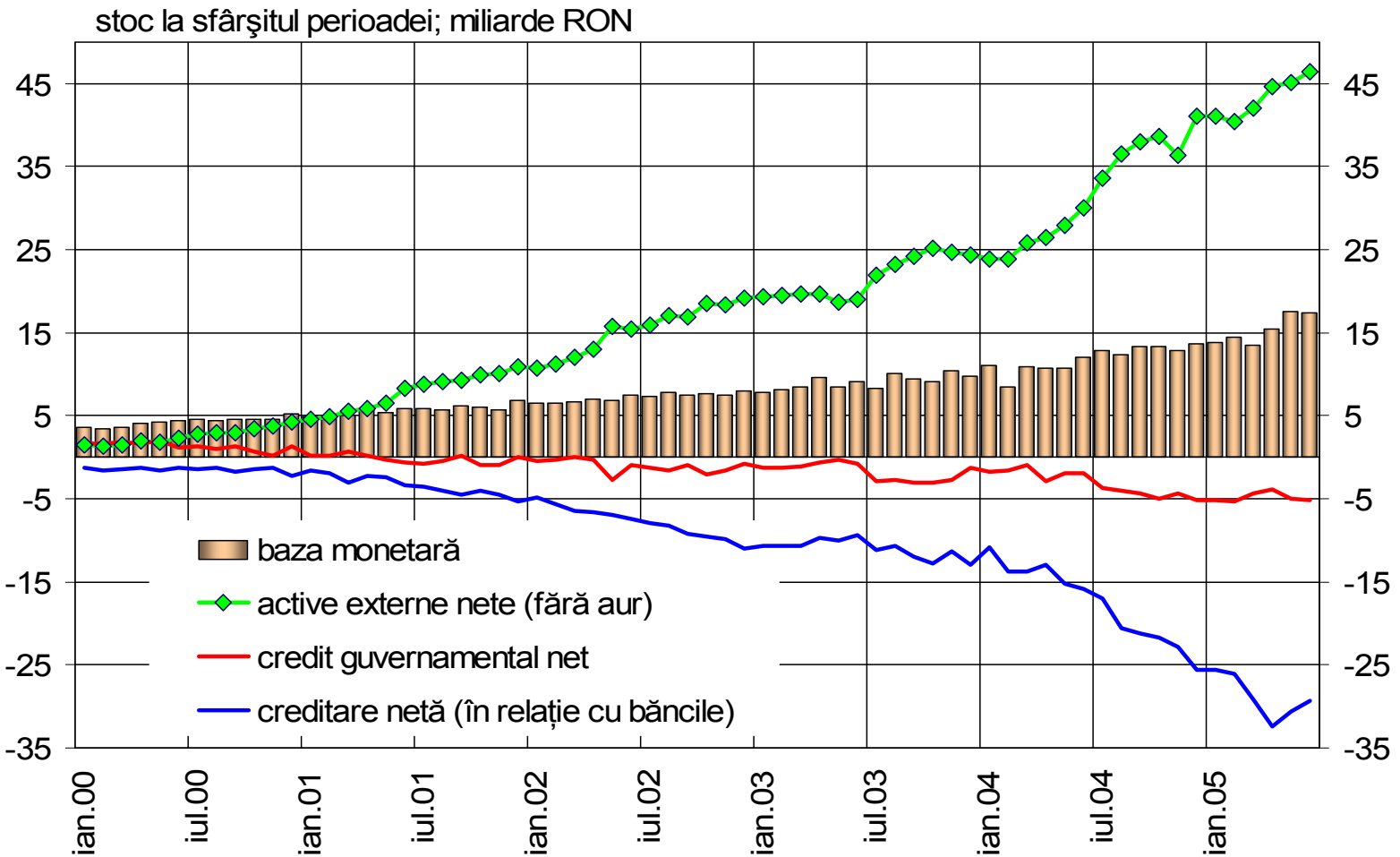


*) medie ponderată a ratelor dobânzilor la operațiunile de sterilizare

Operațiunile de sterilizare ale BNR (outstanding) la 11 august 2005, au fost de 5,7 EUR mld. față de 4,0 EUR mld. la finele anului 2004

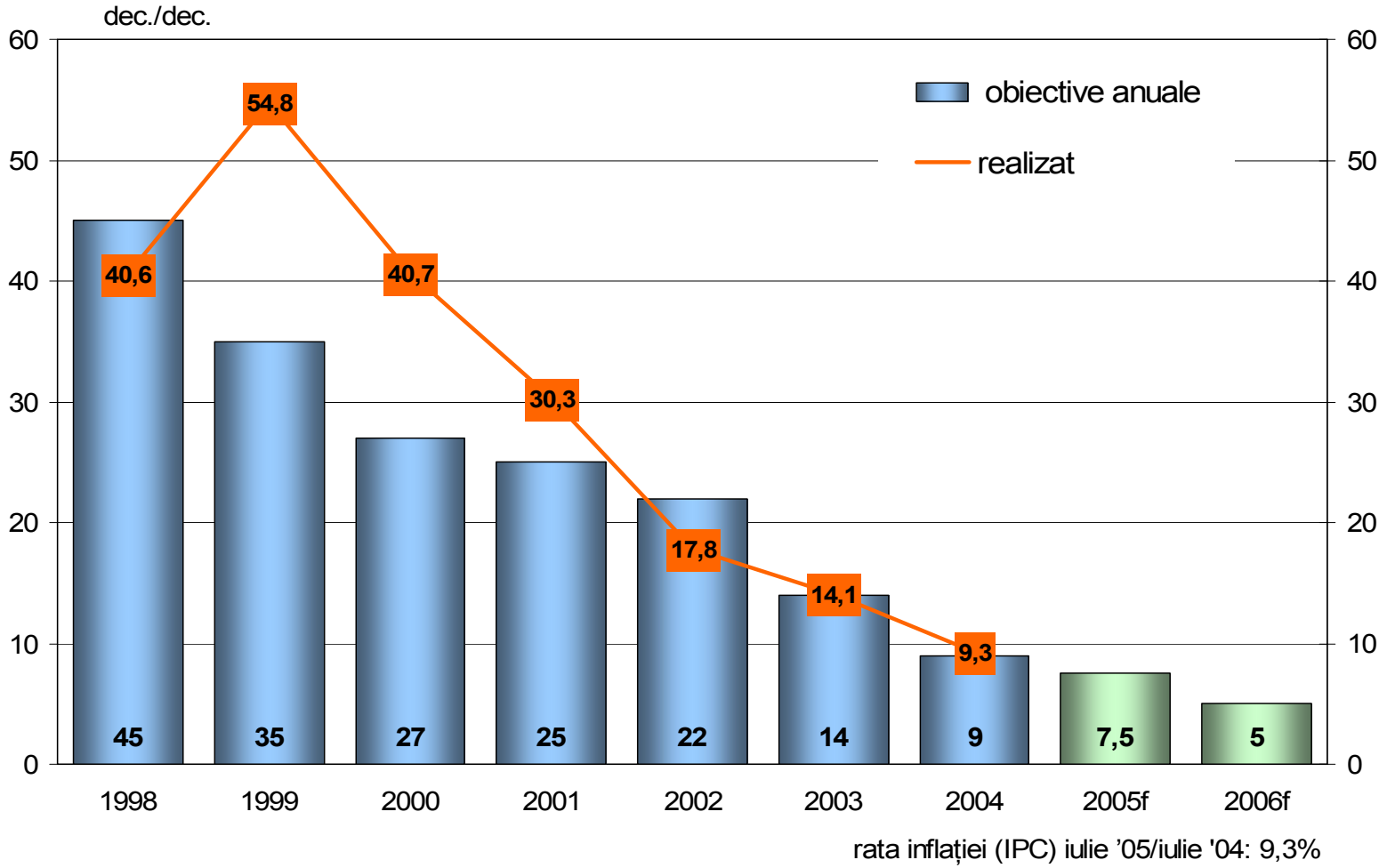
Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică

Principalele elemente ale contrapartidei bazei monetare



Sursa: Banca Națională a României

Rata inflației



rata inflației (IPC) iulie '05/iulie '04: 9,3%

Sursa: Institutul Național de Statistică; Programul Economic de Preaderare